

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Dividen**

###### **2.1.1.1. Pengertian dividen**

Dividen adalah pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari laba yang diperoleh perusahaan, baik secara tunai maupun dalam bentuk saham. Dividen dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dengan kata lain dividen merupakan pendistribusian hasil kinerja operasional perusahaan dalam bentuk kas, saham atau bentuk lainnya kepada pemegang saham sebesar proporsi saham yang dimiliki [11].

Perusahaan dengan pembayaran dividen tinggi maka dapat menjual sahamnya lebih sering dibanding perusahaan dengan pembayaran dividen rendah. Dividen hanya dapat dibayarkan jika memiliki residual, dan beberapa kebijakan dividen disebut dengan pendekatan dividen residual. Pendekatan dividen residual adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam membayarkan dividen hanya jika perusahaan dapat menemukan kebutuhan untuk investasinya sementara tetap mempertahankan *debt equity ratio* seperti yang diinginkan [1].

###### **2.1.1.2. Macam-macam Dividen**

1) Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Dividen tunai adalah bentuk pembagian keuntungan yang paling sering dilakukan. Ada tiga hal pendukung perusahaan dalam membagikan dividen tunai yaitu ketersediaan laba ditahan, kecukupan uang kas, dan adanya tindakan resmi dari dewan direksi [11].

2) Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah pendistribusian sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham. Biasanya, dividen saham dibagikan

dalam bentuk saham biasa dan diterbitkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen saham tidak mempengaruhi total aktiva, total kewajiban maupun modal pemegang saham [11].

3) Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

Properti dividend merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva lain selain kas. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk saham perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, barang dagangan, atau aktiva lainnya [11].

### 2.1.1.3. Prosedur Pembayaran Dividen

Pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen. Rincian tanggal yang diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut :

1) Tanggal Pengumuman (*date of declaration*)

Pada tanggal pengumuman, dewan direksi secara resmi mengumumkan pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham [12].

2) *Cum-dividen date*

Tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen [12].

3) Tanggal Pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Di tanggal pencatatan pemilikan saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran [12].

4) Tanggal Pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu pada bursa internasional disepakati adanya *ex-dividend date* yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah tanggal pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran [12].

5) Tanggal Pencatatan (*date of payment*)

Pada tanggal ini dividendibayarkan kepada para pemegang saham.Setelah memegang dividen, kas didebet dan piutang dieliminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan[12].

#### 2.1.1.4.Kebijakan Dividen

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih perusahaan, yaitu diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan berupa laba ditahan atau dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen. Pada umumnya, sebagian laba bersih akan diinvestasikan kembali sedangkan sebagian lagi akan dibagi dalam bentuk dividen. Dalam hal ini, manajemen harus membuat keputusan tentang berapa besar laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Pembuatan keputusan mengenai besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham disebut sebagai kebijakan dividen.

Pembayaran dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan.Para investor melihat pembayaran dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.Investor lebih memilih perusahaan dengan pembagian dividen yang relatif tinggi dan stabil.Pembagian atas kenaikan dividen juga dapat meningkatkan harga saham dan sebaliknya. Namun pada sisi lain, manajer lebih menyukai penanaman kembali laba ke perusahaan untuk proyek-proyek yang lebih menguntungkan dan juga untuk pertumbuhan perusahaan.

Agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi, manajemen perusahaan harus mempertimbangkan dan memutuskan kebijakan dividen dengan menciptakan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan juga kepentingan perusahaan. Manajemen perusahaan harus bekerja secara optimal tanpa memihak pada potensi keuntungan sepihak saja[11].Pada penelitian ini, peneliti menggunakan variabel dummy untuk mengukur kebijakan dividen, dimana kebijakan dividen = 1 apabila perusahaan membagikan dividen, dan kebijakan dividen = 0 apabila perusahaan tidak membagikan dividen.

### 2.1.2. Teori Kebijakan dividen

Beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan yaitu :

#### a) *Dividend Irrelevant Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, yang mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya pembayaran dividen. Teori ini juga mengasumsikan bahwa investor tidak memiliki perbedaan dalam hal dividen dan *capital gains*, keduanya tidak mempengaruhi apapun[1].

#### b) *Bird in The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menganggap bahwa dividen yang diterima merupakan sesuatu yang sudah pasti di tangan sehingga memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan *capital gains*. Dengan kata lain, investor lebih menyukai dividen karena lebih pasti pendapatannya, daripada mengharapkan sesuatu yang belum pasti jika menginvestasikan kembali dividen pada investasi tertentu[1].

#### c) *Signaling Theory*

Miller berpendapat bahwa perubahan yang tidak diharapkan dalam pembayaran dividen merupakan petunjuk bagi investor tentang perubahan laba yang diperoleh perusahaan yang akan memicu perubahan harga saham. Dalam kondisi *asymmetric information* investor cenderung menginterpretasikan perubahan dividen sebagai perubahan pandangan manajemen terhadap prospek keuntungan perusahaan. *Dividend Signaling Theory* berasumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang mempunyai informasi lengkap tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya kepada investor yang miskin akan informasi perusahaan yang sesungguhnya[1].

#### d) *Residual Theory*

Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk pembiayaan investasi. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa maka tidak ada pembayaran dividen. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang

sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dengan kata lain rasio pembayaran dividen rendah[1].

e) *Agency Theory*

Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan kewenangan yang dimiliki manajer bertindak bukan hanya untuk kepentingan pemegang saham tetapi juga untuk kepentingan pribadi. Hal itu tidak disukai para pemegang saham karena hal tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan dividen yang diterima pemegang saham. Karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham itulah yang menimbulkan masalah keagenan (*agency conflict*). Masalah keagenan akan memunculkan biaya agensi yaitu biaya yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan tersebut. Biaya agensi dapat dikurangi dengan menaikan kepemilikan manajerial yaitu dengan memberikan kesempatan bagi para manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham[1].

### 2.1.3. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek. Dengan kata lain, perusahaan disebut sebagai perusahaan yang likuid jika perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, perusahaan harus memiliki tingkat ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang juga dapat dengan segera dikonversi menjadi kas, dijual atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling lama [13].

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik memiliki kemampuan yang baik juga dalam melakukan pembayaran dividen. Namun ada juga suatu perusahaan yang keadaan likuiditasnya sangat baik tetapi membayar dividen dalam jumlah yang rendah karena laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan kembali pada perusahaan baik untuk investasi-investasi yang akan meningkatkan laba

perusahaan ataupun investasi dalam bentuk aktiva berupa mesin, peralatan, dan barang lainnya.

Beberapa rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas antara lain *Cash Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Current Ratio*. *Cash ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia atau setara kas yang ada. *Quick ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva lancarnya untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Dengan kata lain, *quick ratio* menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar.

*Current Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar. Jika perusahaan memiliki kewajiban lancar lebih banyak dibandingkan aset lancar maka likuiditas perusahaan dinilai kurang baik [11]. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Current Ratio* sebagai proksi dari variabel likuiditas. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (2.1)$$

#### 2.1.4. *Leverage*

*Leverage* merupakan sebuah pengukuran terhadap perusahaan atas besarnya pembiayaan perusahaan tersebut dengan hutang. *Leverage* atau yang juga disebut solvabilitas secara luas dapat diartikan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim), namun tidak menutup kemungkinan perusahaan berpeluang mendapatkan laba yang tinggi.

Apabila, dana hasil pinjaman tersebut dipergunakan secara efisien dan efektif maka perusahaan berpeluang mendapatkan laba yang besar. Namun, jika dana tidak digunakan dengan baik maka perusahaan harus menggunakan laba yang didapat

untuk membayar bunga pinjaman beserta pinjaman dan hal ini tentunya akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen atau bahkan perusahaan tidak akan membayarkan dividen pada investor[13].

Beberapa rasio pengukuran *leverage* yaitu *Debt to Asset Ratio*, *Long Debt to Equity Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to asset ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset. *Long Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap modal.

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang disajikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitur [14]. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.2)$$

### 2.1.5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan pengukuran efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dari suatu aktivitas bisnis perusahaan. Manajemen perusahaan dituntut untuk meningkatkan imbal hasil bagi pemilik perusahaan, pemegang saham, dan juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya.

Perusahaan yang memiliki stabilitas dalam memperoleh keuntungan dapat memberikan sinyal positif kepada publik mengenai kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Beberapa rasio untuk mengukur profitabilitas perusahaan

adalah *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Equity* dan *Return on Asset*.

*Gross profit margin* atau margin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Semakin tinggi margin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih.

*Net Profit margin* atau margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih, hal ini disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan.

*Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas.

*Return on asset* (ROA) merupakan rasio digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam di dalam total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset [13]. Pada penelitian ini, rasio yang digunakan peneliti yaitu *Return on Asset* (ROA). Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (2.3)$$

#### 2.1.6. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran mengenai perkembangan suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tentunya sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur dan para pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan sering

digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diartikan dengan meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, lebih banyak menggunakan asset sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan membayar bunga secara teratur.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cepat mengakibatkan naiknya kebutuhan akan dana untuk ekspansi. Semakin besar dana untuk pembiayaan ekspansi di masa mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan sangat kecil kemungkinan untuk membayarkan dividen karena laba yg dihasilkan akan digunakan untuk ekspansi perusahaan. Cara yang sering digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan dengan mengukur kenaikan investasi atau kenaikan aktiva perusahaan [15]. Pada penelitian ini peneliti mengukur pertumbuhan perusahaan melalui total aktiva perusahaan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Total aset}_t - \text{Total aset}_{t-1}}{\text{Total aset}_{t-1}} \quad (2.4)$$

### 2.1.7. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa yang akan mendatang. Secara umum dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan di masa yang akan datang [16].

Perusahaan mungkin akan membayarkan nol dividen pada periode tertentu karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada periode berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam

jumlah yang besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

*Investment opportunity set* (IOS) dapat digolongkan kedalam 3 jenis yaitu :Proksi IOS berbasis harga, Proksi IOS berbasis investasi, dan Proksi IOS berbasis varian. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan proksi IOS berbasis harga yang merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi IOS berdasarkan harga yang digunakan yaitu Rasio *Market to Book Value of Equity* dimana dapat diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas.

Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, semakin besar kemungkinan harga saham perusahaan tersebut diperkirakan meningkat, return saham pun akan meningkat[17]. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$MBVE = \frac{\text{Jlhsaham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.5)$$

### 2.1.8. Arus Kas Bebas

*Free cash flow* merupakan dana arus kas yang dapat dibagikan atau didistribusikan kepada para investor, baik pemegang saham maupun pemberi pinjaman setelah dikurangi dengan investasi perusahaan pada aktiva tetap, biaya-biaya operasional dan peningkatan modal kerja untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan. Kas tersebut biasanya dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek-proyek yang dapat membawa keuntungan bagi perusahaan karena alternative ini akan meningkatkan insentif yang akan diterimanya.

Pada sisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sebagai bentuk return dari investasinya pada perusahaan. *Free cash flow* dapat

digunakan sebagai acuan sejauh mana perusahaan berpotensi untuk memberikan bagi hasil kepada investor. Jika *free cash flow* dari perusahaan positif ( $FCF \geq 0$ ) maka keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik. Sebaliknya, jika *Free cash flow* perusahaan negatif ( $FCF \leq 0$ ) dan perusahaan harus mengeluarkan saham untuk menambah modal, hal ini akan mengakibatkan berkurangnya keuntungan per saham dari perusahaan. Semakin tinggi *free cash flow*, semakin besar nilai perusahaan dan tentunya semakin menarik bagi investor [18].

Adapun rumus untuk menghitung *free cash flow* adalah sebagai berikut :

$$Free\ cash\ flow = \frac{Net\ cash\ flow\ from\ operation - (Net\ capital\ expenditure + Change\ working\ capital)}{Total\ aset} \times 100\% \quad (2.6)$$

### 2.1.9. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham dari pihak manajemen dalam pengambilan keputusan di perusahaan (direktur dan komisaris). Pihak manajemen mendapatkan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan oleh manajerial di dalam perusahaan akan memaksa manajer untuk bekerja lebih giat dalam meningkatkan kinerjanya. Hal ini disebabkan oleh dampak baik atau buruk yang akan dirasakan atas kebijakan yang diambil oleh manajer.

Manajer sebagai pihak yang diberikan tanggung jawab, diharapkan dapat bertindak untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu kesejahteraan pemegang saham. Namun seringkali para manajer lebih mementingkan kesejahteraan pribadi. Hal ini lah yang akan menimbulkan konflik kepentingan. Dengan proporsi kepemilikan saham oleh manajer, berarti manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Sehingga konflik kepentingan tidak akan terjadi karena manajer juga akan menerima dampak dari setiap keputusan yang diambil [11]. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$Kepemilikan\ Manajerial = \frac{Kepemilikan\ shm\ manajer}{Total\ saham\ beredar} \times 100\% \quad (2.7)$$

### 2.1.10. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan atau *firm size* merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan yang besar biasanya memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi [11].

Dengan tersedianya dana yang dibutuhkan dalam jumlah yang lebih banyak maka perusahaan dapat menciptakan peluang pertumbuhan sehingga ROA perusahaan menjadi lebih meningkat [19]. Ukuran besar kecilnya perusahaan dapat diukur melalui logaritma natural dengan total asset. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$Firm\ Size = L_n\ Total\ asset \quad (2.8)$$

### 2.2. *Review* Peneliti Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu akan diuraikan secara ringkas mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Adapun review dari beberapa peneliti terdahulu, antara lain :

Peneliti terdahulu melakukan penelitian dengan judul, Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008-2011. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan *Investment opportunity set*, Kebijakan hutang, dan Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan secara parsial *Investment Opportunity set* berpengaruh positif signifikan, kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen [6].

Peneliti terdahulu melakukan penelitian dengan judul, Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Size* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan secara parsial kebijakan hutang dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan dan profitabilitas berpengaruh positif [3].

Peneliti terdahulu melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Firm size*, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen di BEI Periode 2008-2012. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan secara parsial profitabilitas, *firm size*, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen [2].

Peneliti terdahulu melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* [10].

Peneliti terdahulu melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial Profitabilitas, kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan sedangkan, Arus kas, Pertumbuhan aset, dan Hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen [5].

Peneliti terdahulu melakukan penelitian dengan judul Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2013. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial Kepemilikan

manajerial dan *Free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR, serta Kepemilikan institusional dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada *Dividen Payout Ratio*[7].

Peneliti terdahulu melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return On Equity* dan *Debt Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return On Equity*, dan *Debt Equity Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan secara parsial Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan *Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen [8].

**Tabel 2.1 Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)**

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Devi Sunaraya (2013)	Hoei Pengaruh Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011	<p><b>Variabel Independen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan Utang</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Likuiditas</li> </ul> <p><b>Variabel Dependen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan Dividen</li> </ul> <p><b>Variabel Moderasi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Size</li> </ul>	<p><b>Secara Simultan :</b></p> <p>Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p><b>Secara Parsial:</b></p> <p>Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan. Profitabilitas berpengaruh positif. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan.</p>

Sambungan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Dithi Amanda Putri (2012)	Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011	<p><b><u>Variabel Independen</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Investment Opportunity Set</li> <li>- Kebijakan Hutang</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> </ul> <p><b><u>Variabel Dependen</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan Dividen</li> </ul>	<p><b><u>Secara Simultan :</u></b></p> <p>Investment opportunity set, Kebijakan hutang, dan Ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p><b><u>Secara Parsial:</u></b></p> <p>Investment Opportunity set berpengaruh positif signifikan. Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
Maria Claudia Karina Darsono (2014)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012.	<p><b><u>Variabel Independen</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Kepemilikan Manajerial</li> <li>- Arus Kas bebas</li> <li>- Pertumbuhan Aset</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Hutang</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> </ul> <p><b><u>Variabel Dependen</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Kebijakan Dividen</li> </ul>	<p><b><u>Secara Simultan:</u></b></p> <p>Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Hutang dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>

Sambungan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Marvita Sari, Oemar, Andini (2016)	Renika Abrar Rita Pengaruh Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.	<p><b><u>Variabel Independen</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Earning Per Share</li> <li>- Current Ratio</li> <li>- Return On Equity</li> <li>- Debt Equity Ratio</li> </ul> <p><b><u>Variabel Dependen</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Kebijakan Dividen</li> </ul>	<p><b><u>Secara Parsial:</u></b></p> <p>Profitabilitas, kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan sedangkan, Arus kas, Pertumbuhan asset, dan Hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p><b><u>Secara Simultan:</u></b></p> <p>Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p><b><u>Secara Parsial :</u></b></p> <p>Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, <i>earning per share</i> berpengaruh negatif</p>

Sambungan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			terhadap kebijakan dividen, <i>current ratio</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>return on equity</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan <i>debt equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
Ni Komang Ayu	Pengaruh kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2013.	<u><b>Variabel Independen</b></u> - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Free Cash Flow - Profitabilitas <u><b>Variabel Dependen</b></u> -Kebijakan Dividen	<u><b>Secara Simultan:</b></u> Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. <u><b>Secara Parsial :</b></u> Kepemilikan manajerial dan Free cash flow mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR, serta Kepemilikan institusional dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada dividen payout ratio.

Sambungan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Putu adhy Sumantri dan Ica Rika Candraningrat (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Firm size, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen di BEI Periode 2008-2012.	<p><b><u>Variabel Independen</u></b></p> <p>- Profitabilitas</p> <p>- Firm Size</p> <p>- Likuiditas</p> <p>- Leverage</p> <p><b><u>Variabel Dependen</u></b></p> <p>Kebijakan Dividen</p>	<p><b><u>Secara Simultan :</u></b></p> <p>Profitabilitas, Firm size, Likuiditas dan Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p><b><u>Secara Parsial:</u></b></p> <p>Profitabilitas, Firm size, Likuiditas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan. Sedangkan Leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012.	<p><b><u>Variabel Independen</u></b></p> <p>- Profitabilitas</p> <p>- Free Cash Flow</p> <p>-Investment Opportunity Set</p> <p>- Ukuran Perusahaan</p> <p><b><u>Variabel Dependen</u></b></p> <p>-Kebijakan Dividen</p>	<p><b><u>Secara Simultan:</u></b></p> <p>Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p><b><u>Secara Parsial :</u></b></p> <p>Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Sedangkan variabel <i>free cash flow</i> dan <i>investment opportunity set</i> tidak</p>

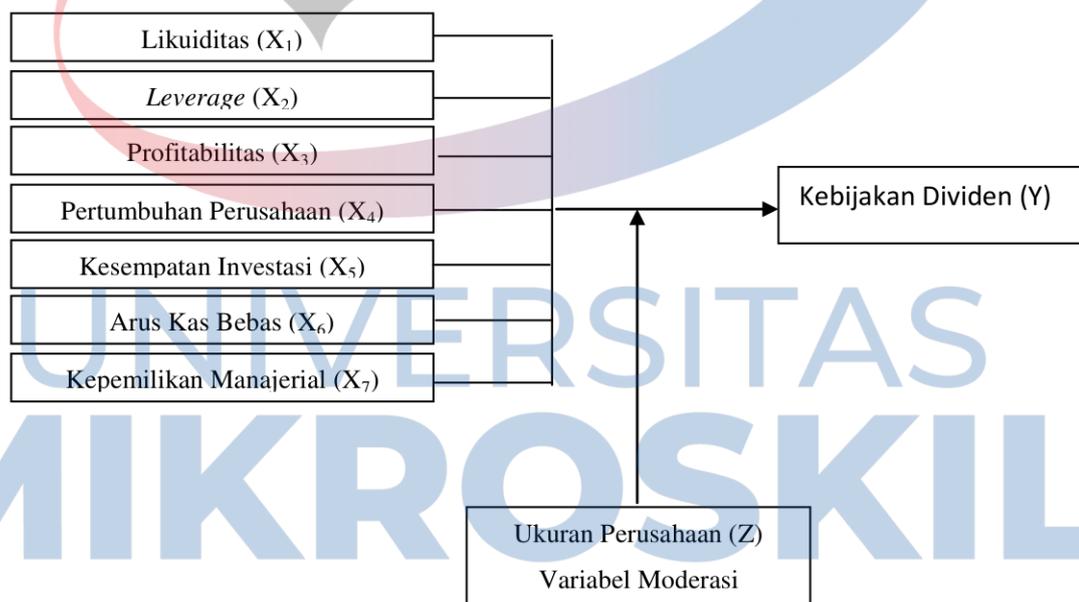
### Sambungan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

### 2.3. Kerangka Konseptual

Variabel Independen

Variabel Dependen



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

### 2.4. Pengembangan Hipotesis

#### 2.4.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas (*Current Ratio*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. *Current Ratio* merupakan faktor penting dalam pembayaran dividen

karena sering dilihat sebagai posisi kas suatu perusahaan. Semakin kuat posisi kas suatu perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki peluang yang lebih besar dalam melakukan pembayaran dividen dimana kita ketahui bahwa pembayaran dividen merupakan suatu kegiatan yang bersifat *cash outflow*. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh posisi *current ratio* perusahaan tersebut [11]. Pernyataan ini didukung dengan penelitian terdahulu dimana *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [2].

Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

#### 2.4.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

*Leverage (Debt to Equity Ratio)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Apabila perusahaan menetapkan suatu kebijakan bahwa pelunasan utang akan diambil dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian dari pendapatan untuk keperluan tersebut yang berakibat pada berkurangnya pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan akan menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah [11].

Penelitian terdahulu mendukung pernyataan tersebut dimana hasil penelitian menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen [6]. Semakin tinggi tingkat utang perusahaan maka akan semakin rendah tingkat pengembalian investasi kepada investor. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

#### 2.4.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas (*Return On Asset*) menggambarkan besarnya laba yang diperoleh melalui aktivitas bisnis perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba sangat tergantung pada efisiensi dan efektivitas kegiatan operasi yang dijalankan, juga efisiensi dan efektivitas sumber daya yang tersedia untuk

menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor penentu penting bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat *Return On Asset* yang tinggi cenderung akan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Dalam hal ini dapat dilihat bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki hubungan positif [11].

Pada penelitian yang dilakukan sebelumnya dapat dilihat bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [3]. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

#### **2.4.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat sebagai kemajuan suatu perusahaan dalam kegiatan usahanya. Pertumbuhan perusahaan sering digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cepat mengakibatkan naiknya kebutuhan akan dana untuk ekspansi pasar dan investasi lainnya. Ekspansi dan investasi yang dilakukan perusahaan tentu memerlukan dana yang besar. Semakin besar dana untuk pembiayaan ekspansi di masa mendatang maka semakin besar laba yang akan ditahan perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan sebelumnya dapat dilihat bahwa Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [8]. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung menggunakan laba untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Hal ini menyebabkan sangat kecil kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen [15]. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>4</sub>: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

#### **2.4.5. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen**

Investasi merupakan salah satu indikator penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, selain membentuk kebijakan dividen yang optimal. Perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung menggunakan dana untuk kebutuhan investasi. Semakin besar peluang investasi bagi perusahaan maka akan semakin kecil dividen

yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan lebih memilih untuk menanamkan kembali laba yang diperoleh untuk investasi-investasi yang dianggap akan memberikan laba yang lebih besar bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan *residual theory* bahwa perusahaan hanya akan membayar dividen ketika memperoleh keuntungan yang tidak digunakan untuk investasi [11].

Penelitian yang dilakukan terdahulu menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen [10]. Sedangkan penelitian yang lainnya menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [6]. Tentu kedua hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan teori di atas. Dalam hal ini peneliti berpandangan bahwa perlu dilakukan pengujian ulang terhadap variabel *Investment Opportunity Set*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub> : Kesempatan Investasi berpengaruh terhadap kebijakandividen**

#### **2.4.6. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen**

Arus Kas Bebas atau *Free cash flow* (FCF) merupakan dana arus kas yang dapat dibagikan atau didistribusikan kepada para investor, baik pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Ketersediaan arus kas dalam perusahaan akan dimanfaatkan untuk kegiatan investasi masa depan atau pembayaran dividen yang tinggi. Perusahaan yang memiliki ketersediaan kas yang besar menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan baik. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki kas menganggur cenderung akan membagikan dividen.

Sebaliknya, jika perusahaan kesulitan dalam memiliki ketersediaan kas, maka manajer akan lebih memilih menggunakan labanya untuk membiayai aktivitas perusahaan daripada digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham [5]. Penelitian serupa dilakukan oleh penelitian sebelumnya yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dimana peningkatan *free cash flow* akan menyebabkan peningkatan pembayaran dividen juga [7]. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>6</sub> : Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

#### 2.4.7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial timbul untuk mengurangi *agency cost* dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Salah satunya dalam kebijakan pembagian dividen. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka pihak manajer memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham. Sehingga pihak manajer akan mengambil kebijakan yang tidak merugikan investor [11].

Penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dimana perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial akan membagikan dividen yang tinggi karena pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan mempunyai peran ganda [5]. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>7</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

#### 2.4.8. Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan yang besar biasanya memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi [11].

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya [5] dan peneliti lainnya [2] yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan dapat memperkuat

pengaruh positif Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen.

**H<sub>8</sub> : Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen**



UNIVERSITAS  
MIKROSKIL